

Die Verschwörung gegen Europa

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

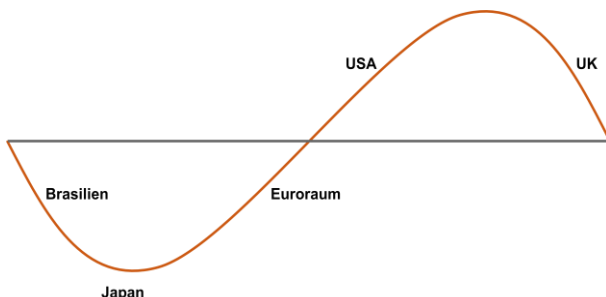
- **Derzeit spricht in wirtschaftlicher Hinsicht fast alles gegen Europa.**
- **Die Lage des Kontinents wird sich jedoch – ob die notwendigen Reformen in den einzelnen Ländern ergriffen werden oder nicht – im Verlauf des Jahres bessern.**
- **Das kann aber mit Nebenwirkungen verbunden sein, die an den Märkten zu Turbulenzen führen können.**

Europa hat mit den spektakulären Maßnahmen der EZB in der letzten Woche Schlagzeilen gemacht. Die Stimmung der Menschen hat sich dadurch aber nicht gebessert. Zum Teil haben sie Angst vor dem, was mit dem vielen Geld jetzt alles passieren könnte. Zum Teil fühlen sich viele nach wie vor als Kellerkinder der Weltwirtschaft. Wird das so bleiben?

Im Augenblick sieht es so aus. Manchmal hat man in der Tat den Eindruck, als habe sich die Welt gegen Europa verschworen. Auf einmal scheint alles schief zu gehen. In der letzten Woche hat der Internationale Währungsfonds seine neue Prognose über die Entwicklung der Weltwirtschaft vorgelegt. Danach wachsen die Vereinigten Staaten in diesem Jahr mit 3,6 % fast drei Mal so schnell wie Deutschland (1,3 %) oder der Euroraum (1,2 %). Im Konjunkturzyklus hinken die Europäer weit hinter den USA her (siehe Grafik).

Nachzügler im Zyklus

Position im Auf und Ab der Konjunktur



Quelle: Morgan Stanley

Die sinkenden Ölpreise erhöhen zwar die Kaufkraft. Sie machen die Position der Europäer in der Welt aber noch schlechter. Die Amerikaner, die mehr Auto fahren und nicht so sparsam mit Energie umgehen, profitieren vom Ölpreisverfall fast doppelt so stark wie die Europäer.

In der Währungsunion ist der kurze "Honeymoon" der letzten zwei Jahre vorbei. In Griechenland wird nach den Wahlen neu über Reformen und Schulden verhandelt. In Italien und Frankreich kommt die Konsolidierung nicht voran. In Spanien stehen Wahlen an. Überall gibt es wachsende europakritische Bewegungen.

Die geopolitischen Probleme im Nahen Osten und in der Ukraine belasten die Europäer wegen der geografischen Nähe mehr als andere.

Die meisten sagen, dass Europa nur aus dem Tal kommt, wenn es seine Volkswirtschaften neu aufstellt und die Wettbewerbsfähigkeit erhöht. Da sie berechnete Zweifel hegen, dass das geschieht und da das vor allem lang dauern wird, bleiben sie pessimistisch. Ich teile diese Meinung. Natürlich führt für eine dauerhafte Stärkung Europas nichts an Reformen vorbei.

Trotzdem möchte ich etwas Wasser in den Wein des Pessimismus gießen. Es gibt nämlich auch noch etwas anderes, was oft übersehen wird. Wenn es wie derzeit in Europa, Ungleichgewichte gibt, dann löst das ökonomische Anpassungen aus. Sie verändern die Konstellation in der Welt. Das werden wir auch jetzt wieder erleben.

Derzeit sind zwei solcher Anpassungsprozesse im Gange. Der Eine: Die Amerikaner bereiten sich vor, die Zinsen zu erhöhen, um eine Überhitzung der Wirtschaft zu verhindern. Die Europäer tun genau das Gegenteil. Der Andere (und nicht ganz unabhängig davon): Der Euro schwächt sich ab, der US-Dollar wird fester. Wenn es im Tempo der letzten zwölf Monate so weitergeht, dann wäre der Euro Ende 2015 deutlich unter der Parität.

Als Folge verringert sich in den USA das Wachstum, in Europa erhöht es sich. Amerika wird am Ende des Jahres schlechter dastehen als jetzt vermutet, Europa besser. Das löst zwar nicht die großen strukturellen Probleme. Es ist aber eine Erleichterung. Die Aktienmärkte scheinen dies vorwegzunehmen. Seit Jahresbeginn ist der DAX um 7 % gestiegen, der amerikanische Dow um 2 % gefallen.

Freilich sollten wir uns nicht zu früh freuen. Erkauft wird es nämlich durch einige unangenehme Nebenwirkungen. Jeder tut gut daran, sich darauf einzustellen.



Das größte Risiko ist, dass die Schwellen- und Entwicklungsländer durch die Zinserhöhung in den USA und die Aufwertung des Dollars in Probleme geraten. Es könnte zu einer neuen Asien- oder Lateinamerikakrise kommen. Das würde nicht nur die Europäer, sondern die ganze Welt in Turbulenzen stürzen.

Denkbar ist auch, dass die Verwerfungen bei den Wechselkursen zu politischen Schwierigkeiten führen. Die USA haben die Aufwertung durch den Japanischen Yen erstaunlich gelassen hingenommen. Ich würde mich aber nicht wundern, wenn sie bei einer erneuten Aufwertung, diesmal gegenüber dem Euro, sagen: Jetzt reicht's. Ein Währungskrieg wäre so ziemlich das Letzte, was die Europäer und auch die Welt jetzt brauchen können.

Schließlich ist möglich, dass größere Währungsverschiebungen zu Marktinstabilitäten führen. Wir haben bei der Freigabe des Frankenkurses gesehen, was alles passieren kann. Ich hätte mir im Traum nicht vorstellen können,

wie viele Institutionen in Schweizer Franken spekulierten, die dann in Schwierigkeiten kamen. Es war ein bisschen wie bei der Pleite von Lehman Brothers 2008, als auch niemand ahnte, dass so viele Menschen in der Welt Lehman-Zertifikate besaßen.

Für den Anleger

Lassen Sie sich bei Ihren Investitionsentscheidungen nicht zu stark von der aktuell schlechten Stimmung in Europa beeinflussen. Die Situation in den USA wird sich im Laufe des Jahres verschlechtern. Das färbt auf die dortigen Aktienmärkte ab. Umgekehrt könnte Europa – auch ohne, dass es die notwendigen Reformen in Angriff nimmt – gesamtwirtschaftlich am Ende besser dastehen. Ich würde mich daher nicht wundern, wenn sich die europäischen Aktienmärkte auch im weiteren Verlauf des Jahres besser entwickeln. Passen Sie aber auf die erwähnten Risiken auf. Bei so vielen Anpassungsprozessen kann es an den Märkten turbulent zugehen.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.